

# 中材国际 (600970)

## 增资中材水泥，境外基础建材投资打造新一成长曲线

买入 (维持)

2023年12月05日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书: S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	38,819	48,529	56,089	63,771
同比	6%	25%	16%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	2,194	2,940	3,433	4,075
同比	21%	34%	17%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.83	1.11	1.30	1.54
P/E (现价&最新股本摊薄)	11.33	8.46	7.24	6.10

关键词: #第二曲线

### 投资要点

- **事件:** (1) 公司发布关于增资中材水泥暨关联交易的公告, 公司与天山股份拟对天山股份全资子公司中材水泥以现金方式增资共计 82.32 亿元, 其中公司增资 40.86 亿元, 增资完成后, 公司持有中材水泥 40% 股权。(2) 公司发布未来三年股东回报规划 (2024-2026 年)。
- **参股中材水泥, 充分发挥公司国际化、属地化方面核心优势。** 中材水泥作为中国建材集团基础建材板块专注于国际化的投资运营管控平台, 此前已完成国内水泥资产的剥离, 并开展国际化拓展的相关市场调研工作。公司现金增资中材水泥, 将充分发挥中材国际国际化、属地化的长期积淀和核心优势, 有助于中材水泥在“竞争优势、区域领先、风险可控”原则下加速境外基础建材投资布局。
- **境外基础建材投资有望成为公司新一成长曲线。** 中材水泥在境外已投资 3 个基础建材生产运营项目, 拥有水泥 200 万吨/年、骨料 200 万吨/年、商混 20 万方/年、烧结砖 6000 万块/年的产能, 2023 年 1-10 月中材水泥合并实现营业收入 7.50 亿元, 净利润 1.64 亿元。公司与天山股份共同向中材水泥现金增资 82 亿元, 将为其海外并购重组和建设水泥等基础建材项目提供充足资金支持。在国内水泥需求进入下行期的同时, 海外以一带一路沿线为代表的发展中国家随着经济发展、基础设施建设和城市化的推进, 人均水泥消费量有较大成长空间, 中材水泥投资布局海外市场, 不仅市场空间广阔, 借助公司国际化属地化优势也有望获得良好的回报率。境外基础建材业务投资有望成为公司新一成长曲线。
- **《未来三年股东回报规划》确定持续稳定现金分红回报股东。** 公司明确如无重大投资计划或重大现金支出等事项发生, 在足额提取法定公积金、任意公积金以后, 2024-2026 年每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可供分配利润的 40%。
- **盈利预测与投资评级:** (1) 公司是全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商, 整合完成强化综合竞争力。(2) 多年海外专业项目积淀铸就了公司领先的国际化属地化运营管理能力, 作为中建材集团国际化发展先锋官, 公司有望抓住“一带一路”高质量发展机遇。(3) 公司秉持“一核双驱、三业并举”顶层设计, 推动结构优化调整, 装备、运维业务有望加速成长, 整体经营质量有望进一步提升。(4) 我们维持公司盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 29.40/34.33/40.75 亿元, 12 月 4 日收盘价对应市盈率分别为 8.5/7.2/6.1 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 水泥工程需求不及预期、业务结构调整速度不及预期、订单转化不及预期、海外经营风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.41
一年最低/最高价	8.43/15.10
市净率(倍)	1.37
流通 A 股市值(百万元)	16,397.85
总市值(百万元)	24,864.21

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.87
资产负债率(% ,LF)	62.82
总股本(百万股)	2,642.32
流通 A 股(百万股)	1,742.60

### 相关研究

《中材国际(600970): 2023 年三季报点评: Q3 收入加速增长, 经营质量继续改善》

2023-10-26

《中材国际(600970): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 结构调整与转型升级提质增速》

2023-08-26

中材国际三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>31,778</b>	<b>40,932</b>	<b>46,447</b>	<b>52,490</b>	<b>营业总收入</b>	<b>38,819</b>	<b>48,529</b>	<b>56,089</b>	<b>63,771</b>
货币资金及交易性金融资产	7,980	11,879	14,252	16,696	营业成本(含金融类)	32,233	39,932	46,004	52,039
经营性应收款项	14,610	17,528	19,261	21,266	税金及附加	166	208	240	273
存货	2,445	3,323	3,833	4,262	销售费用	478	598	691	785
合同资产	4,732	5,916	6,838	7,774	管理费用	1,904	2,426	2,861	3,252
其他流动资产	2,011	2,287	2,264	2,492	研发费用	1,363	1,796	2,131	2,487
<b>非流动资产</b>	<b>12,007</b>	<b>13,784</b>	<b>14,476</b>	<b>15,048</b>	财务费用	(94)	(118)	(136)	(155)
长期股权投资	658	688	718	748	加:其他收益	51	61	73	88
固定资产及使用权资产	3,631	5,128	5,837	6,347	投资净收益	(11)	11	13	16
在建工程	573	429	292	237	公允价值变动	(21)	0	0	0
无形资产	833	1,140	1,189	1,231	减值损失	(146)	(199)	(230)	(261)
商誉	877	907	907	907	资产处置收益	12	0	0	0
长期待摊费用	191	231	276	326	<b>营业利润</b>	<b>2,655</b>	<b>3,561</b>	<b>4,155</b>	<b>4,931</b>
其他非流动资产	5,244	5,261	5,257	5,253	营业外净收支	31	39	47	58
<b>资产总计</b>	<b>43,786</b>	<b>54,716</b>	<b>60,923</b>	<b>67,538</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,686</b>	<b>3,599</b>	<b>4,203</b>	<b>4,989</b>
<b>流动负债</b>	<b>24,325</b>	<b>29,557</b>	<b>32,899</b>	<b>36,275</b>	减:所得税	353	474	553	656
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,836	3,236	3,536	3,736	<b>净利润</b>	<b>2,333</b>	<b>3,126</b>	<b>3,650</b>	<b>4,333</b>
经营性应付款项	11,515	14,219	15,557	17,114	减:少数股东损益	139	186	217	258
合同负债	6,113	7,387	8,419	9,367	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,194</b>	<b>2,940</b>	<b>3,433</b>	<b>4,075</b>
其他流动负债	3,860	4,715	5,388	6,059	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.11	1.30	1.54
非流动负债	3,986	4,386	4,686	4,886	EBIT	2,656	3,729	4,349	5,151
长期借款	1,811	2,211	2,511	2,711	EBITDA	3,109	4,242	4,877	5,708
应付债券	1,500	1,500	1,500	1,500	毛利率(%)	16.97	17.72	17.98	18.40
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	5.65	6.06	6.12	6.39
其他非流动负债	653	653	653	653	收入增长率(%)	6.25	25.01	15.58	13.69
<b>负债合计</b>	<b>28,310</b>	<b>33,943</b>	<b>37,584</b>	<b>41,161</b>	归母净利润增长率(%)	21.06	34.00	16.76	18.71
归属母公司股东权益	14,556	19,668	22,016	24,797					
少数股东权益	919	1,105	1,322	1,580					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,476</b>	<b>20,774</b>	<b>23,339</b>	<b>26,378</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>43,786</b>	<b>54,716</b>	<b>60,923</b>	<b>67,538</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	918	3,466	4,365	4,782	每股净资产(元)	6.42	7.44	8.33	9.38
投资活动现金流	(986)	(2,240)	(1,159)	(1,056)	最新发行在外股份(百万股)	2,642	2,642	2,642	2,642
筹资活动现金流	(445)	2,673	(833)	(1,281)	ROIC(%)	11.71	13.11	12.88	13.71
现金净增加额	(390)	3,899	2,373	2,445	ROE-摊薄(%)	15.07	14.95	15.59	16.43
折旧和摊销	453	513	528	557	资产负债率(%)	64.66	62.03	61.69	60.94
资本开支	(773)	(2,121)	(1,033)	(922)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.33	8.46	7.24	6.10
营运资本变动	(2,360)	(521)	(214)	(550)	P/B (现价)	1.46	1.26	1.13	1.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>